

CREDIT OPINION

3 July 2019

Atualização

Classifique este relatório
RATINGS
Companhia de Saneamento de Minas Gerais

Domicile	Brazil
Long Term Rating	Ba3
Type	LT Corporate Family Ratings - Dom Curr
Outlook	Positive

Para mais informações, consulte a [seção de ratings](#) no final deste relatório. Os ratings e as perspectivas apresentados refletem a informação da data de publicação.

Contatos

Nicole Salum +55.11.3043.7350
 Analyst
 nicole.salum@moodys.com

Leonardo Andrade +55.11.3043.6099
 Associate Analyst
 leonardo.andrade@moodys.com

Alejandro Olivo +1.212.553.3837
 Associate Managing Director
 alejandro.olivo@moodys.com

CLIENT SERVICES

Americas 1-212-553-1653

Asia Pacific 852-3551-3077

Japan 81-3-5408-4100

EMEA 44-20-7772-5454

Companhia de Saneamento de Minas Gerais

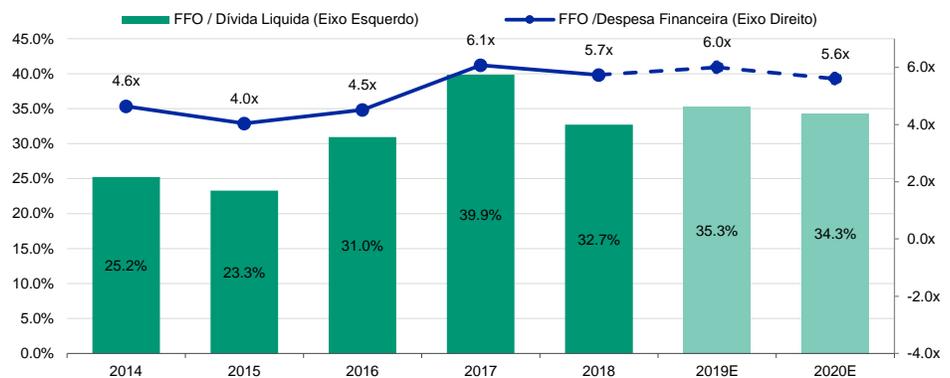
Opinião de crédito - revisão anual

Resumo

O perfil de crédito da [Companhia de Saneamento de Minas Gerais](#) (Copasa, Ba3/A1.br positivo) reflete (1) as métricas de crédito fortes da companhia, que é resultado dos aumentos tarifários recentes e medidas de gestão de custos, refletindo em um caixa gerado nas operações (FFO) sobre dívida líquida de 35,2% e índice de cobertura de juros com FFO de 5,2x nos últimos 12 meses encerrados em março de 2019; (2) a área de concessão atrativa com potencial de crescimento, devido ao grande número de municípios sob concessão de água mas sem acesso a coleta e tratamento de esgoto; (3) alavancagem moderada, com métrica de dívida líquida sobre EBITDA de 2,0x em março de 2019; (4) o fluxo de caixa estável da companhia, dado seu baixo risco de volume e mecanismo previsível de definição de tarifa.

O perfil de crédito da Copasa é limitado por (1) tendência negativa nos padrões de consumo nos últimos anos; (2) programa de investimentos significativo da companhia; e (3) aumento recente da inadimplência, especialmente em relação aos clientes do setor público.

Figura 1

As métricas de crédito da Copasa continuarão fortes


Fonte: Moody's Investors Service

Pontos fortes de crédito

- » Alavancagem baixa e métricas de crédito robustas
- » Fluxo de caixa estável da companhia, dado seu baixo risco de volume e mecanismo previsível de definição de tarifa
- » Área de concessão atrativa, com potencial de crescimento
- » Práticas de governança corporativa fortes, o que limita o risco de interferência do seu controlador, o [Estado de Minas Gerais](#) (B2 estável)

Desafios de Crédito

- » Redução do consumo nos últimos anos, o que limita o potencial de crescimento
- » Programa de investimentos significativo para reduzir taxas de perda e expandir a cobertura de esgoto
- » Aumento recente da inadimplência, especialmente em relação aos clientes do setor público

Perspectiva dos ratings

A perspectiva positiva reflete a expectativa da Moody's de que o desempenho operacional da companhia e as métricas de crédito continuarão fortes daqui em diante, direcionados pelo quadro regulatório previsível e pela política financeira conservadora que suportariam uma potencial mudança na administração do controlador, o estado de Minas Gerais.

Fatores que poderiam elevar os ratings

Evidências contínuas de uma política financeira conservadora e manutenção de um quadro regulatório previsível podem levar a uma elevação dos ratings da Copasa. Uma elevação também exigiria que a companhia mantenha um forte desempenho operacional, de modo que sejam mantidos uma relação FFO sobre dívida líquida acima de 35% e um forte perfil de liquidez.

Fatores que poderiam rebaixar os ratings

Diante da perspectiva positiva, um rebaixamento dos ratings é pouco provável no curto prazo. A percepção de mudança material no quadro regulatório sob o qual a Copasa opera ou de interferência política que provoque ruptura no curso normal dos negócios da companhia podem levar à estabilização dos ratings.

Indicadores-chave

Figura 2

Companhia de Saneamento de Minas Gerais

	31/03/2019 (UDM)	31/12/18	31/12/17	31/12/16	31/12/15
FFO / Despesa Financeira	5.2x	5.7x	6.1x	4.5x	4.0x
Dívida / Capitalização	39.2%	41.2%	39.0%	42.6%	45.2%
FFO / Dívida Líquida	35.2%	32.7%	39.9%	31.0%	23.3%
RCF / Dívida Líquida	23.1%	21.7%	31.8%	29.5%	23.2%

[1] As métricas são baseadas nas demonstrações financeiras 'Ajustadas' e incorporam os Ajustes-Padrão Globais da Moody's para Empresas Não-Financeiras

Fonte: Moody's Financial Metrics™

Esta publicação não anuncia uma ação de rating de crédito. Para quaisquer ratings de crédito referenciados nesta publicação, consulte a aba de ratings na página do emissor/entidade em www.moody's.com para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

Perfil

Fundada em 1963, a Companhia de Saneamento de Minas Gerais S.A. (Copasa) é a segunda maior companhia de serviços de água e esgoto do Brasil, que serve 5,2 milhões de unidades no segmento de água e 3,6 milhões na coleta de esgoto espalhadas por 639 municípios ao longo de seus 55,450 km de redes de serviços de distribuição de água e 28,375 km de coleta de esgoto (em março de 2019). A Copasa é controlada pelo estado de Minas Gerais, que detém 50,2% do capital votante da companhia, enquanto as ações remanescentes estão listadas na [B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcao](#) (Ba1 estável).

A Copasa tem concessões para operar serviços de água em 639 municípios, sendo que 309 desses possui contrato para a prestação de serviço de esgoto. A companhia fornecer serviços de água e esgoto para a região norte do estado de Minas Gerais por meio de sua subsidiária integral Copanor (sem rating), que responde por menos de 1% das receitas consolidadas.

Em 2018, a Copasa divulgou receita operacional líquida (excluindo receitas de construção) de cerca de R\$ 4,2 bilhões e EBITDA (conforme divulgado pela companhia) de R\$ 1,5 bilhão.

Principais considerações de crédito

Baseline Credit Assessment (BCA)

O estado de Minas Gerais controla a Copasa por deter 50,2% das ações com direito a voto da companhia. Como consequência, consideramos a Copasa como um emissor relacionado ao governo (GRI) de acordo com nossa metodologia. Nossa metodologia para GRIs incorpora o perfil de crédito individual da empresa, bem como a probabilidade do governo dar suporte à empresa para ajudá-la a cumprir com suas obrigações financeiras, se e quando necessário.

O BCA de ba3 da Copasa reflete os seguintes fatores:

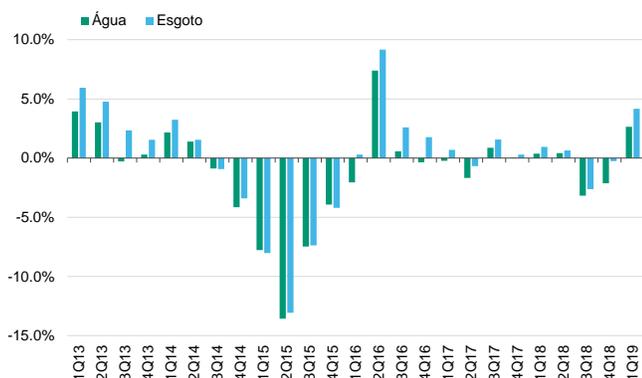
Níveis de reservatório de água normalizados e gestão de custos efetiva impulsionaram melhorias no desempenho operacional

Em junho de 2019, os níveis dos reservatórios do sistema Paraopeba alcançaram 70% de sua capacidade, em linha com o ano anterior, retornando aos níveis pré-crise hidrológica e indicando um risco baixo de escassez de água no caso de futuros períodos de seca. Em 2014 e maior parte de 2015, chuvas anormalmente baixas resultaram em uma redução significativa no reservatório do sistema Paraopeba, que abastece a maior parte dos consumidores da Copasa. Os reservatórios de água baixaram para 20% de sua capacidade total em novembro de 2015, em comparação com 70% da capacidade dois anos antes. No entanto, a partir do começo de 2016, os níveis dos reservatórios melhoraram significativamente, principalmente pelo aumento da capacidade de água, resultado dos investimentos feitos em 2015. Destacamos que o [rompimento da barragem de mineração da Mina do Feijão em Janeiro de 2019](#), operada pela [Vale S.A.](#) (Ba1 negativa) não teve impacto nas operações da Copasa. A companhia de forma preventiva deixou de captar água do rio Paraopeba e os reservatórios estão em um nível suficiente para atender toda a população da região metropolitana de Belo Horizonte durante 2019/2020.

O rápido esgotamento dos reservatórios de água durante 2014-2015 levou a companhia a pedir que seus consumidores voluntariamente reduzissem seu consumo em 30%, o que levou a uma redução de 8% no volume de água e esgoto faturados em 2015 em relação ao ano anterior. O consumo ainda não retornou aos patamares observados antes da crise hidrológica. Os consumidores mantiveram um padrão de consumo mais baixo mesmo após a Copasa retirar sua campanha de preservação de água. No primeiro trimestre de 2019, o volume de água faturado foi de aproximadamente 29 m³ por residência, em comparação com 35m³ por residência por trimestre em 2014. Essa tendência parece confirmar uma mudança mais definitiva nos padrões de consumo de água e vai continuar a influenciar de forma negativa as receitas da companhia.

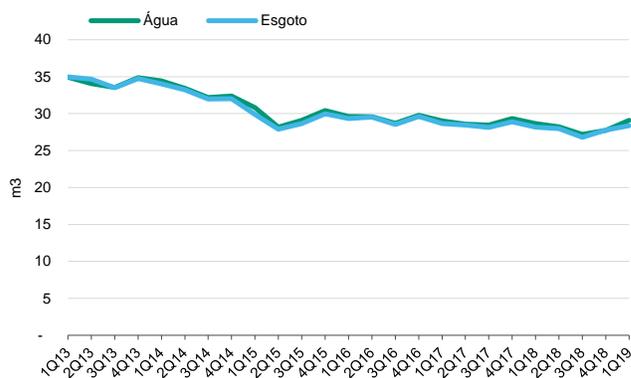
A redução nas receitas da companhia em 2015 também levaram a empresa a focar na redução de custos, principalmente os gastos com pessoal. A empresa lançou diversos programas de demissão voluntária e reduziu aproximadamente 10% do seu quadro de funcionários. Em 2018, as despesas com pessoal foram superiores em relação ao ano anterior, resultado da reestruturação de cargos e salários ocorridos em 2018 e do efeito do plano de demissão voluntária na base de comparação.

Figura 3
Nível de consumo de água e esgoto continua estável...
Variação percentual anual do volume (m³)



Fonte: Copasa, Moody's Investors Service

Figura 4
... assim como o volume de consumo por residência
Volume de água e esgoto por residência (m³/trimestre)



Fonte: Copasa, Moody's Investors Service

Métricas de crédito sólidas

As operações fortes da Copasa historicamente ajudaram a empresa a melhorar sua geração de caixa e reduzir a sua dívida reportada, resultando no fortalecimento das métricas de crédito em 2017. A métrica de FFO/dívida líquida aumentou para 40% em 2017, em comparação com 31% em 2016 e 23% em 2015, e o índice de cobertura de juros com FFO melhorou para 6,1x, de 4,5x em 2016.

Em 2018, a alavancagem da companhia aumentou um pouco, devido a uma maior dívida líquida ajustada e fundos das operações mais fraco no período. A métrica de FFO/dívida líquida diminuiu para 35,2% em março de 2019, considerando os últimos 12 meses. A cobertura de juros diminuiu para 5,2x em março de 2019. O índice de fluxo de caixa retido sobre dívida líquida diminuiu para 22% em dezembro de 2018 e 23% em março de 2019, em comparação com 32% em 2017, influenciado também pelo maior pagamento de dividendos no período.

Apesar do alto nível de investimentos esperado para os próximos anos, esperamos que as métricas de crédito da companhia permaneçam fortes para a categoria de rating nos próximos 12 a 18 meses, suportadas também pelo ajuste tarifário de 2019, com métrica de FFO / dívida líquida em torno de 35% e índice de cobertura de juros com FFO entre 5,6x e 6,0x.

Área de concessão atrativa com oportunidade de crescimento

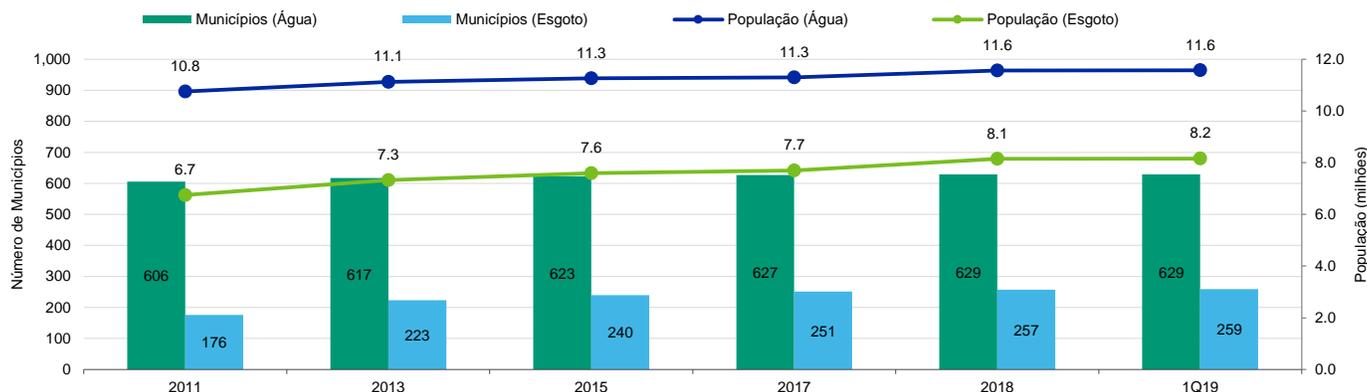
A Copasa cobre cerca de 75% de todos os municípios do Estado de Minas Gerais, o terceiro maior estado do Brasil, tanto em produto interno bruto (PIB) quanto em população. Entre os 639 municípios atendidos, oito correspondem por mais de 50% da receita líquida da empresa, dentre eles a capital [Belo Horizonte](#) (Ba3 estável) e mais quatro cidades da sua região metropolitana. A Copasa possui contratos de concessão de longo prazo com 639 municípios com prazos que variam de 30 a 99 anos. Entre as concessões mais significativas em termos de receita, a primeira a vencer será apenas em 2034. Os serviços de água respondem por cerca de 65% das receitas da empresa e os serviços de esgoto por 35%.

A estratégia de crescimento da Copasa é baseada em (1) obter concessão de esgoto nos municípios em que a empresa possui somente concessão de água, (2) obter concessões de água e esgoto nos municípios que ainda não são atendidos pela Copasa, e (3) aumento do tratamento de esgoto. Existem 214 municípios em Minas Gerais (25% do total de 853 municípios do estado), que não possuem cobertura de água nem esgoto pela Copasa, o que representa uma importante oportunidade de crescimento para a empresa.

A venda cruzada de serviços de esgoto para consumidores que utilizam apenas água ajuda a empresa a mitigar o impacto do menor consumo de água. Nos 12 meses encerrados em março de 2019, o volume medido de esgoto aumentou 4,2%, enquanto o volume de água aumentou 2,6% no mesmo período. A Copasa também está considerando parcerias público-privadas para expandir seus serviços para novas áreas.

Figura 5

Nível relativamente baixo de serviços de esgoto oferecem oportunidades de crescimento



Fonte: Copasa

Cronograma de investimentos vai continuar a impactar negativamente a geração de fluxo de caixa em 2019

Em linha com outras empresas brasileiras de saneamento, a Copasa tem necessidade de investimentos elevada, dado seus índices de perdas relativamente altos, uma rede em envelhecimento em uma área grande das operações, e cobertura limitada de coleta e tratamento de esgoto. No primeiro trimestre de 2019, o índice de perdas da Copasa era de 40%, 2% acima do índice reportado no mesmo período do ano anterior. O índice de perdas da companhia continua bem acima da meta de 33% estabelecida pelo [Governo do Brasil](#) (Ba2 estável) em seu plano de saneamento para a região sudeste do país para o período, e vai pressionar a companhia a continuar a focar na melhora da qualidade de sua rede.

Os investimentos da Copasa representavam 14% das receitas entre 2015 e 2017. Em 2017, a Copasa teve investimentos no total de R \$613 milhões, o que inclui os pagamentos feitos a parceria público-privada do Rio Manso. Em 2018, a empresa reportou investimentos de R\$734 milhões, que incluem, entre outros, o programa de transferência de água do rio Pacuí para o reservatório de montes claros, na região norte do estado.

Esperamos que os investimentos da Copasa continuarão estáveis em torno de R\$750 milhões em média por ano nos próximos cinco anos, com foco principalmente em projetos para expansão de sua capacidade de água e esgoto. Apesar da nossa expectativa de que os investimentos da Copasa continuarão a absorver parte da sua geração de fluxo de caixa, principalmente em 2019, destacamos que a empresa tem um histórico longo de financiamento de suas necessidades de investimento através de dívidas de longo prazo.

Governança corporativa mais forte reduz o risco de intervenções políticas

Nos últimos anos, a Copasa reforçou sua estrutura de governança corporativa através do fortalecimento de algumas práticas pela aplicação da lei federal de governança para empresas estatais aprovada em 2016 (Lei 13,303/2016) e pela revisão de sua política de dividendos. Como membro do Novo Mercado, o seguimento com padrões mais altos de governança corporativa da [B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcao](#) (Ba1 estável) desde 2006, a Copasa já tinha altos padrões de governança corporativa. No entanto, para se adequar a a lei de 2016, a empresa fez mudanças adicionais para reforçar essas práticas e reduzir o risco de intervenção política.

Em maio de 2018, a empresa criou um comitê para auditoria estatutária, que tem como objetivo a supervisão das atividades das auditorias interna e externa, monitorar a exposição de risco e assegurar o cumprimento das regras estatutárias. A Copasa também revisou sua política de dividendos, introduzindo restrições baseadas na alavancagem da companhia para o pagamento de dividendos extraordinários. De acordo com essa restrição, a diretoria manterá o pagamento de dividendos no mínimo se o índice de dívida líquida sobre EBITDA permanecer acima de 2,2x, reduzindo o risco de impactos de crédito do pagamento de dividendos no futuro, o que é uma consideração positiva de crédito para a Copasa.

Embora o governo do estado de Minas Gerais mantenha a capacidade de exercer influência material sobre a direção da companhia por meio do controle nas decisões do conselho, incluindo a nomeação da diretoria executiva, a influência do estado foi bastante limitada nos últimos anos, mesmo com a deterioração contínua do perfil de liquidez e da situação fiscal do estado. Isto sugere um maior distanciamento entre o rating da companhia e o do seu controlador. A estrutura de governança reduz o risco de uma futura intervenção

política porque a credibilidade da Copasa entre suas partes relacionadas representaria um custo significativo para a empresa, caso a gestão decida divergir significativamente de seu compromisso público. Além disso, os dividendos da Copasa representam apenas uma fração pequena do orçamento de seu controlador, o Estado de Minas Gerais, o que naturalmente limita o interesse do estado em extrair dividendos ao ponto de prejudicar o perfil financeiro da empresa.

Ambiente Regulatório previsível

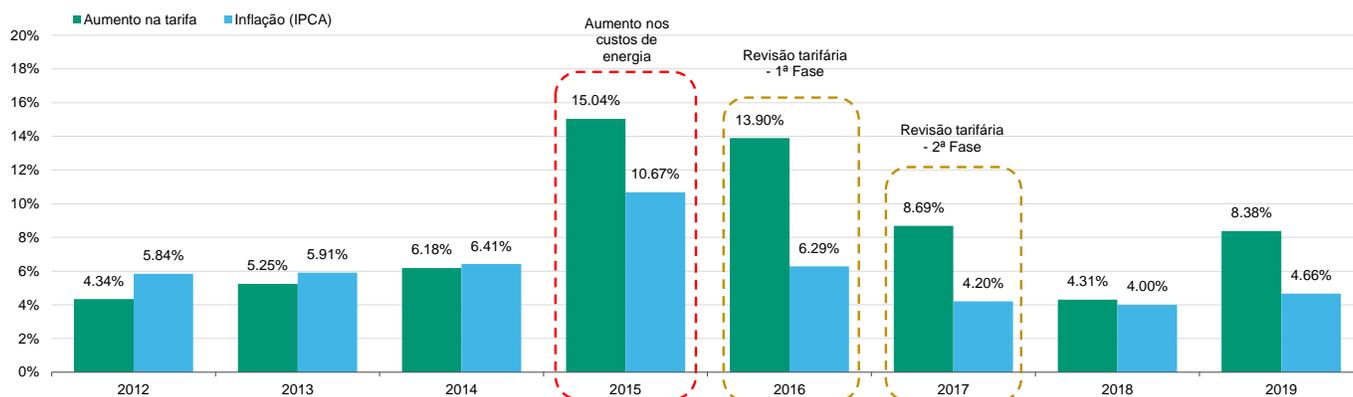
Em junho de 2017, a ARSAE-MG, agência regulatória para serviços de água e esgoto no estado de Minas Gerais, concluiu a primeira revisão tarifária da Copasa, iniciada em maio de 2016, estabelecendo uma nova estrutura tarifária a ser aplicada no período de 2017-2021. A revisão tarifária estabeleceu um mecanismo de ajuste tarifário com base o retorno sobre o ativo. A revisão foi positiva para a Copasa por suportar uma maior receita e geração de fluxo de caixa em 2017 e por estabelecer um mecanismo de ajuste tarifário mais transparente e previsível e que compensa os investimentos da companhia de forma mais adequada.

O aumento da tarifa de 11,95% em termos reais, decorrente da revisão completa de 2016-2017 (primeira fase em maio de 2016 e segunda fase em junho de 2017), cobriu parte dos investimentos em serviços de água e esgoto. No futuro, os investimentos concluídos poderão ser adicionados a base de ativos regulatórios e adequadamente remunerado através do ajuste tarifário anual do período seguinte. A tarifa da Copasa também inclui um mecanismo de repasse, cobrindo os investimentos anuais planejados de BRL40 milhões que a empresa fará na rede de água e esgoto de sua subsidiária, a Copanor.

Em junho de 2018, a Copasa recebeu um aumento de tarifa adicional de 4,31% como parte de seu ajuste tarifário anual. O ajuste incorporou o impacto da inflação, compensação financeira para cobrir as transferências que a Copasa faz para a cidade de Belo Horizonte e subsídios para sua subsidiária, Copanor, assim como uma parcela de ganhos de produtividade e qualidade de serviço (Fator X). Em julho de 2019, a Copasa recebeu um aumento adicional de 8,38%, que incorporou a inflação no período e também compensações relativas ao período anterior e outros componentes financeiros. No geral, consideramos que os reajustes tarifários de 2018 e 2019 foram em linha com os parâmetros definidos durante o processo de revisão tarifária, o que dá suporte para nossa visão de que a Copasa opera em um ambiente regulatório previsível.

Figura 6

Aumentos tarifários em linha com a metodologia estabelecida



Fonte: Copasa, Moody's Investors Service

Análise de Liquidez

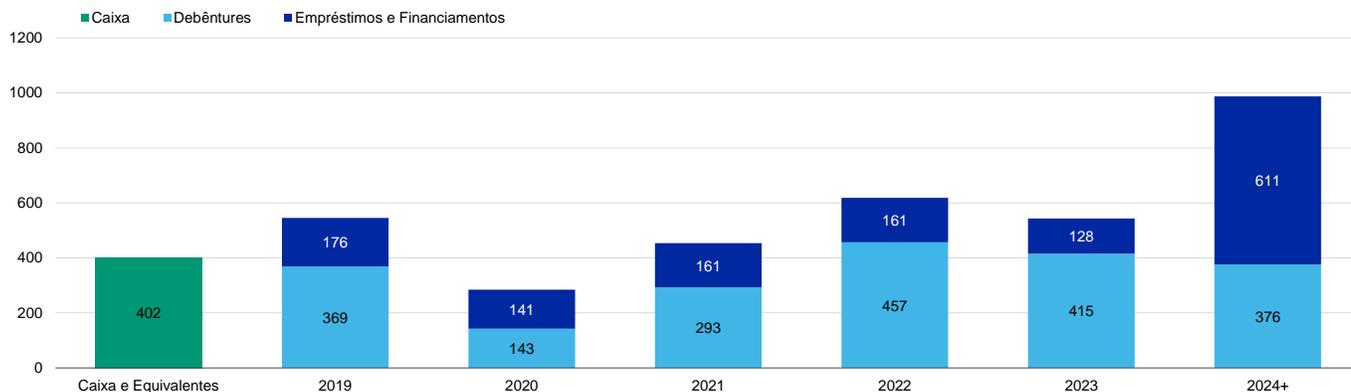
Consideramos o perfil de liquidez da Copasa como adequado. Em 31 de março de 2019, a Copasa tinha cerca de R\$402 milhões em caixa, em comparação com R\$545 milhões em dívidas com vencimento nos próximos 12 meses. Apesar de seu programa de investimentos significativo, associado principalmente a expansão da sua rede de esgoto, que continuará a demandar recursos financeiros relevantes, esperamos que a companhia continue a gerar fluxo de caixa positivo, ajudada por sua capacidade de reduzir investimentos para compensar os vencimentos de dívida mais altos em 2019. Em junho de 2019, a empresa anunciou uma emissão de debênture no valor de R\$199 milhões para suprir as suas necessidades de investimento.

Como a maioria das empresas brasileiras, a Copasa não possui facilidades de crédito contratadas para lidar com alguma saída de caixa inesperada. No entanto, dada relevância dos serviços de água e esgoto, esperamos que a Copasa continue a ter acesso a financiamento, tanto dos bancos de desenvolvimento federais quanto dos banco multilaterais.

A dívida da Copasa contém covenants financeiros, a maioria deles são baseados na dívida líquida/EBITDA permanecer abaixo de 3,0x e EBITDA/serviço da dívida permanecer acima de 1,5x. As emissões mais recentes estabeleceram limites de 4,0x para dívida líquida/EBITDA e índice de cobertura mínimo de 1,2x. Em 31 de março d 2019, a companhia reportou dívida líquida/EBITDA de 2x, bem abaixo do limite estabelecido nos covenants. Os covenants financeiros nas debêntures e dívida em moeda estrangeira são testados anualmente, enquanto os covenants nas dívidas com o [Banco Nac. Desenv. Economico e Social - BNDES](#) (Ba2 estável) são testados de forma trimestral. Esperamos que a Copasa continue a cumprir seus covenants financeiros nos próximos 12 a 18 meses.

Figura 7

Dívidas de curto prazo asseguradas pelo volume de disponibilidades e bom acesso ao mercado a fontes de financiamento



Fonte: Copasa

Metodologia de rating e scorecard

Figura 8

Companhia de Saneamento de Minas Gerais - COPASA

Concessionárias de serviços públicos regulados de água [1][2]	Métricas Atuais 31/03/2019 (12 meses)		Perspectiva Moody's 12-18 meses Em 27/6/2019 [3]	
	Medida	Pontuação	Medida	Pontuação
Fator 1 : Perfil de Negócio (50%)				
a) Estabilidade e previsibilidade do ambiente regulatório	Ba	Ba	Ba	Ba
b) Modelo de propriedade do ativo	Ba	Ba	Ba	Ba
c) Recuperação de custo e investimento (capacidade e tempo hábil)	Ba	Ba	Ba	Ba
d) Risco de receita	Ba	Ba	Ba	Ba
e) Escala e complexidade do programa de investimentos e condição de risco dos ativos	Ba	Ba	Ba	Ba
Fator 2 : Política Financeira (10%)				
a) Política Financeira	Baa	Baa	Baa	Baa
Fator 3 : Cobertura e Alavancagem (40%)				
a) Cobertura de juros do FFO (Média de 3 anos)	5.5x	A	5.8x - 5.9x	A
b) Dívida / Capitalização (Média 3 Anos)	40.1%	A	39.0% - 40%	Aa
c) FFO / Dívida líquida (Média 3 Anos)	36.5%	Aa	34% - 36%	Aa
d) Fluxo de Caixa Retido (RCF) / Dívida líquida (Média 3 Anos)	29.2%	Aa	25% - 27%	Aa
Rating:				
Rating Indicado pelo scorecard para os Fatores 1-3		Baa3		Baa3
Incremento no Rating				
a) Rating Indicado pelo scorecard		Baa3		Baa3
b) Rating Efetivamente Atribuído				Ba3
Emissor relacionado ao governo				
	Fator			
a) Perfil de crédito individual	ba3			
b) Rating do governo de apoio	B2			
c) Dependência de Default	Alta			
d) Suporte	Moderado			

[1] As métricas são baseadas nas demonstrações financeiras 'Ajustadas' e incorporam os Ajustes-Padrão Globais da Moody's para Empresas Não-Financeiras

[2] Com base nos últimos 12 meses encerrados em 31/03/2019

[3] Representa a visão prospectiva da Moody's, e não a do emissor; e a menos que descrito no texto, não reflete incorporações significativas nem aquisições ou desinvestimentos

Fonte: Moody's Financial Metrics™

Ratings

Exhibit 9

Category	Moody's Rating
COMPANHIA DE SANEAMENTO DE MINAS GERAIS	
Outlook	Positive
Corporate Family Rating -Dom Curr	Ba3
Senior Unsecured -Dom Curr	Ba3
NSR Corporate Family Rating	A1.br
NSR Senior Unsecured	A1.br

Fonte: Moody's Investors Service

© 2019 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados. OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELA MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. E SUAS AFILIADAS DE RATING ("MIS") SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODEM INCLUIR OPINIÕES ATUAIS DA AGÊNCIA SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLEMENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATING, PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DA MOODY'S. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO E AS OPINIÕES DA MOODY'S CONTIDAS NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. OS RATINGS DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO; OS RATINGS DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO E DIVULGA AS SUAS PUBLICAÇÕES ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO OU AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUIDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.

OS RATINGS DE CRÉDITO E PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO FORAM REALIZADOS PARA O USO DE QUALQUER PESSOA COMO UMA REFERÊNCIA (BENCHMARK), COMO O TERMO É DEFINIDO PARA FINS REGULATÓRIOS, E NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de rating de crédito ou na preparação das Publicações da Moody's.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETEZ, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO OU OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$2.700.000. A MCO e a MIS também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings da MIS e de seus processos de rating. São incluídas anualmente no website www.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings e entre as entidades que possuem ratings da MIS e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJJK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJJK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, conseqüentemente, a obrigação objeto de rating não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJJK e a MSFJ são agências de ratings de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registro são "FSA Commissioner (Ratings) n° 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY125.000 até, aproximadamente, JPY250.000,000.

A MJKK e a MSFJ também mantêm políticas e procedimentos destinados a cumprir com os requisitos regulatórios japoneses.

NÚMERO DO RELATÓRIO

1181170

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454